

## 联合研究 | 公司点评 | 中国船舶（600150.SH）

# 中国船舶 2025 年报&2026 年一季报：在手订单饱满，交付结构优化助力盈利快速释放

### 报告要点

中国船舶 2025 年交付船舶数量、价格同比提升，带动公司营收保持稳健增长，业绩加速释放。随着公司订单确收结构优化，高价值、新能源船型交付稳增，公司 26Q1 销售净利率达 11.94%，同比+3.89pct，提升斜率加速，同时公司加强控费，成本管控效果显现，带动公司盈利能力持续提升。目前公司手持订单饱满，订单排期已至 2030 年后，后续业绩释放具备支撑。展望后续，随着 2026 年船舶行业景气度回升，公司接单、交付效率进一步提升，后续盈利能力有望快速释放。

### 分析师及联系人



赵智勇

SAC: S0490517110001  
SFC: BRP550



韩轶超

SAC: S0490512020001  
SFC: BQK468



王贺嘉

SAC: S0490520110004  
SFC: BUX462



臧雄

SAC: S0490518070005  
SFC: BVO790



屈奇

SAC: S0490524070003

**中国船舶 (600150.SH)**

2026-05-24

# 中国船舶 2025 年报&2026 年一季报:在手订单饱满,交付结构优化助力盈利快速释放

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

中国船舶发布 2025 年报&26 年一季报, 25 年全年实现营收 1520 亿元, 同比+13.97%; 实现归母净利润 78.48 亿元, 同比+86%; 按此计算, 25Q4 公司实现营收 445.8 亿元, 同比+5.37%; 实现归母净利润 19.97 亿元, 同比+32.84%; 26Q1 实现营收 433 亿元, 同比+54.90%; 归母净利润 48.32 亿元, 同比+251.64%。

## 事件评论

- Q1 业绩超预期, 重工并表助力业绩加速释放。** 25 年&26Q1 公司营收稳健增长, 业绩加速高增, 主要系公司手持订单结构升级, 交付的民品船舶数量、价格同比提升, 叠加成本管控效率提升, 盈利能力增强。公司造船实力不断提升, 当前第二艘国产大型邮轮“爱达·花城号”项目进度已超 90%, 建造效率、国产化率均有大幅提升, 此外在大型 VLCC 船、VLAC 船、15000 立方米液态二氧化碳运输船等高端船型领域也实现突破, 高端产品储备持续丰富。公司在造船、修船、海工等领域均位居全球领先水平, 25 年 9 月公司换股吸收合并中国重工, 26 年完全并表, 业绩释放进入加速期。
- 订单确收结构优化叠加控费增强, 盈利能力加速提升。** 公司 25 年主营业务毛利率达 12.27%, 同比+2.21pct, 销售净利率达 6.92%, 同比+2.01pct; 26Q1 销售净利率达 11.94%, 同比+3.89pct, 提升斜率加速, 主要系公司交付船舶订单结构持续优化, 中高端船型占比及单船价格均有所增加; 费用率方面, 公司 26Q1 销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别达 0.17%、3.38%、2.61%、-0.77%, 同比分别下降 0.10pct、下降 1.56pct、下降 0.63pct、增长 0.55pct, 成本管控效果明显, 带动公司盈利能力加速提升。展望后续, 随着公司交付订单结构持续优化叠加成本管控, 预计 26-27 年盈利能力有望加速释放。
- 在手订单饱满, 新签及交付订单量价齐升。** 25 年公司共承接民船&海工船订单 237 艘/3050.67 万载重吨/1758 亿元, 中高端船型占比超 80%、绿色船型占比近 50%; 修船业务全年承接 820 艘/55.15 亿元, 在中高端船型修理、大型改装、绿色改装等领域处于行业领先地位; 交付方面, 公司全年完工交付民船&海工船 161 艘/1367.75 万载重吨, 吨位数同比+7.7%; 截止 25 年底, 公司累计手持民船及海工船舶订单 652 艘/7997.3 万载重吨/4674.51 亿元, 其中油船占比近 30%, 集装箱船占比近 20%, 散货船占比近 20%, 液化气船占比超 10%, 特种船等其他船型占比近 20%。公司在手订单饱满, 生产排期已至 2030 年后, 且优质订单新签高增, 体现公司在高端船型领域的竞争力不断增强。
- 26 年初以来船舶行业景气度持续, 对于后续, 旧船更新替换、双燃料等绿色船舶需求持续增长, 全年来看新造船市场景气度有望继续上行。全年来看, 考虑并表中国重工的影响, 我们预计 2026-2028 年公司分别实现归母净利润 183.3 亿元、252.1 亿元、310.4 亿元, 对应 PE 分别为 16、11、9 倍, 维持“买入”评级。

## 风险提示

- 船舶行业需求波动风险;
- 主要原材料价格波动风险。

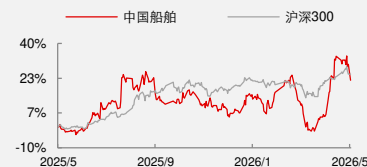
请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	38.17
总股本(万股)	752,562
流通A股/B股(万股)	607,145/0
每股净资产(元)	19.87
近12月最高/最低价(元)	43.42/30.00

注: 股价为 2026 年 5 月 18 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

## 相关研究

- 《中国船舶: 与中国远洋海运集团签订 500 亿元新造船订单, 全年新签订单有望持续提升》2025-12-09
- 《中国船舶: 订单交付结构持续优化, 并表中国重工助力业绩加速释放》2025-11-16
- 《中国船舶 25H1 点评: 主建船型批量优势叠加成本管控, 业绩有望持续释放》2025-09-07


 更多研报请访问  
 长江研究小程序

## 风险提示

- 1、船舶行业需求波动风险。公司船海配套业务与造船业和全球航运业密切相关。伴随着全球宏观经济波动，海运贸易量全年需求有下滑风险。若国内新船订单量出现较大幅度下滑，将传导到公司的船海配套产品，将对公司订单和收入、利润产生不利影响。
- 2、主要原材料价格波动风险。公司铅酸蓄电池产品的主要原材料为金属铅，球形银粉主要原材料为金属银，柴油机等设备主要原材料钢材受宏观经济及供需情况变化影响。当前大宗商品价格仍在波动，若未来大宗商品价格上行或下行幅度有限，将对公司的业绩造成不利影响。

**财务报表及预测指标**

<b>利润表 (百万元)</b>					<b>资产负债表 (百万元)</b>				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>151978</b>	<b>182142</b>	<b>210718</b>	<b>236660</b>	货币资金	146835	186642	233499	276595
营业成本	132859	151836	172070	189994	交易性金融资产	5	0	0	0
<b>毛利</b>	<b>19119</b>	<b>30306</b>	<b>38648</b>	<b>46666</b>	应收账款	8599	9980	11546	12968
%营业收入	13%	17%	18%	20%	存货	74921	83198	91928	98901
营业税金及附加	772	911	1054	1183	预付账款	57134	60734	68828	75998
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	27045	27441	30730	33715
销售费用	305	328	337	331	<b>流动资产合计</b>	<b>314539</b>	<b>367995</b>	<b>436531</b>	<b>498176</b>
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	26792	26792	26792	26792
管理费用	6376	7286	8429	9466	投资性房地产	931	931	931	931
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	54274	37909	18075	5140
研发费用	5907	6557	7375	8046	无形资产	9553	9552	9549	9547
%营业收入	4%	4%	4%	3%	商誉	144	144	144	144
财务费用	-2335	-1766	-2593	-2542	递延所得税资产	3338	3338	3338	3338
%营业收入	-2%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	10918	10580	10159	9766
加：资产减值损失	-313	-376	-330	-485	<b>资产总计</b>	<b>420489</b>	<b>457240</b>	<b>505519</b>	<b>553834</b>
信用减值损失	-9	0	0	0	短期贷款	7576	0	0	0
公允价值变动收益	7	0	0	0	应付款项	51730	60318	65999	70272
投资收益	1638	1821	2107	2367	预收账款	106	133	152	171
<b>营业利润</b>	<b>10898</b>	<b>20440</b>	<b>28142</b>	<b>34665</b>	应付职工薪酬	326	382	430	476
%营业收入	7%	11%	13%	15%	应交税费	1495	1093	1264	1420
营业外收支	-173	90	90	90	其他流动负债	180154	196326	211270	221598
<b>利润总额</b>	<b>10724</b>	<b>20530</b>	<b>28232</b>	<b>34755</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>241388</b>	<b>258252</b>	<b>279115</b>	<b>293937</b>
%营业收入	7%	11%	13%	15%	长期借款	14940	14940	14940	14940
所得税费用	212	1026	1412	1738	应付债券	0	0	0	0
净利润	10513	19503	26821	33017	递延所得税负债	1947	1947	1947	1947
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>7848</b>	<b>18333</b>	<b>25212</b>	<b>31036</b>	其他非流动负债	12623	12623	12623	12623
少数股东损益	2665	1170	1609	1981	<b>负债合计</b>	<b>270899</b>	<b>287763</b>	<b>308626</b>	<b>323448</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>1.04</b>	<b>2.44</b>	<b>3.35</b>	<b>4.12</b>	归属于母公司所有者权益	143419	162135	187942	219454
					少数股东权益	6171	7342	8951	10932
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>149590</b>	<b>169477</b>	<b>196893</b>	<b>230386</b>
	2025A	2026E	2027E	2028E	<b>负债及股东权益</b>	<b>420489</b>	<b>457240</b>	<b>505519</b>	<b>553834</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>7767</b>	<b>47957</b>	<b>46076</b>	<b>41956</b>	<b>基本指标</b>				
取得投资收益收回现金	619	1821	2107	2367		2025A	2026E	2027E	2028E
长期股权投资	-1044	0	0	0	每股收益	1.04	2.44	3.35	4.12
资本性支出	994	-1800	-1300	-1200	每股经营现金流	1.03	6.37	6.12	5.58
其他	10573	615	721	720	市盈率	36.60	15.67	11.39	9.26
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>11142</b>	<b>637</b>	<b>1529</b>	<b>1886</b>	市净率	2.00	1.77	1.53	1.31
债券融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	17.24	3.81	1.92	0.94
股权融资	0	0	0	0	总资产收益率	1.9%	4.0%	5.0%	5.6%
银行贷款增加(减少)	-7947	-7576	0	0	净资产收益率	5.5%	11.3%	13.4%	14.1%
筹资成本	-2261	-1212	-747	-747	净利率	5.2%	10.1%	12.0%	13.1%
其他	-850	0	0	0	资产负债率	64.4%	62.9%	61.1%	58.4%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-11058</b>	<b>-8787</b>	<b>-747</b>	<b>-747</b>	总资产周转率	0.36	0.40	0.42	0.43
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>7851</b>	<b>39806</b>	<b>46858</b>	<b>43096</b>					

资料来源：公司公告，长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。